고려아연 정기주주총회 (2026년 3월 24일)
한국기업투자홀딩스 (MBK 파트너스) - 영풍 의안 분석 및 의견

2026년 3월

MBK PARTNERS

Disclaimer

1. 이 문서가 제공하는 모든 정보와 자료(“본 자료”)는 저작권법에 의하여 보호받는 저작물로서, 별도의 저작권 표시 또는 다른 출처를 명시한 경우를 제외하고는 원칙적으로 (주)한국기업투자홀딩스(“한국기업투자홀딩스”)에게 저작권이 있습니다. 한국기업투자홀딩스는 본 자료를 수신인들의 편의를 위해서 제공한 것이며, 수신인들께 본 자료에 대한 지적재산권을 부여한 것은 아닙니다. 한국기업투자홀딩스의 명시적인 동의 없이 본 자료에 대한 복제, 배포, 전송, 변형, 대여 등은 할 수 없습니다.

2. 본 자료는 공개적으로 이용 가능한 정보를 근거로 작성되었으며(한국기업투자홀딩스는 이를 별도로 확인하여 검증하지 않았습니다), 한국기업투자홀딩스는 본 자료상 어떠한 오류, 누락 또는 본 자료를 사용하여 발생하는 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 아니합니다. 따라서 한국기업투자홀딩스가 문서로 특별히 조언을 드리는 경우를 제외하고는, 본 자료를 수신인분들과 관련된 결정상의 참고자료로 의존하지 마시기 바랍니다. 한국기업투자홀딩스는 본 자료와 관련된 일체의 직접적, 간접적, 우발적, 징벌적 또는 필연적인 피해에 대하여 책임을 지지 않습니다.

3. 본 자료는 장래에 관한 한국기업투자홀딩스의 예측을 반영하는 정보, 추정 내지 평가에 관한 정보(“예측정보등”)를 포함하고 있을 수 있는바, 이러한 예측정보등은 공개적으로 이용 가능한 정보를 바탕으로 합리적인 근거나 가정에 기초하여 성실하게 기재되었으나, 결과적으로 부정확한 것으로 판명될 수 있습니다. 또한 예측정보등은 한국기업투자홀딩스가 통제할 수 없는 것을 포함한 가정들에 근거한 것으로서, 관련 예측정보등에 의하여 예정된 바와 중대하게 다른 결과가 초래될 위험 및 불확실성이 있습니다. 한국기업투자홀딩스는 예측정보등과 관련하여 본 자료 제공 이 후에 발생하는 새로운 변경 사항을 업데이트할 의무를 부담하지 아니합니다.

4. 본 자료는 한국 자본시장법 기타 다른 관할권의 법령상 증권의 매수 또는 인수에 대한 청약의 권유를 구성하지 아니하며, 본 자료 내 어떠한 내용도 본 자료와 관련된 계약, 약정 또는 투자결정의 근거가 되거나 그와 관련하여 신뢰될 수 있는 자료는 아닙니다.

Executive Summary (1/2)

- 지난해 정기주주총회 이후, 고려아연(이하 "회사")은 MBKP–영풍 컨소시엄(이하 "MBKP-YP 컨소시엄" 또는 "컨소시엄")이 지적해 온 중대한 기업지배구조상의 실패를 계속해서 보여주고 있습니다. 여기에는 통제되지 않는 자본 배분과 가치 유출 및 그에 따른 부채 레버리지 상승, 그리고 소수주주에게 불리하면서도 법적·규제상 리스크를 증대시키는 일련의 경영권 고착화(Entrenchment) 및 거버넌스 엔지니어링(Governance Engineering) 행위들이 포함됩니다.
- 이러한 우려는 특히 2026년에 들어 더욱 중대하게 제기되고 있습니다. 2026년은 최근 상법 개정의 취지가 본격적으로 반영되기 시작하는 시점으로, 이사회의 책임을 실질적으로 강화하고 소수주주 보호 수준을 한 단계 높이는 계기가 될 것으로 평가받고 있습니다. 이는 국내 지배구조 기준이 새로운 방향으로 전환되는 중요한 분기점이라 할 수 있습니다. 따라서 현 시점에서 고려아연의 지배구조와 이사회 운영 전반에 대해 주주 여러분의 보다 엄중하고 면밀한 검토가 필요합니다.
- MBKP-YP 컨소시엄은 고려아연의 지배구조 개선과 책임경영 회복, 자본 배분에 대한 규율 확립, 그리고 모든 주주의 이익 보호를 위해 확고한 의지를 견지하고 있습니다. 이에 따라 컨소시엄의 2026년 정기주주총회 안건 제안 및 의결권 행사 권고는 다음의 명확한 기준에 기반합니다. 즉, **주주가치 및 주주이익 제고에 기여하는 안건에는 찬성하고, 지체되고 있는 이사회·지배구조 개혁을 저해하거나 최윤범 회장의 지배력 강화를 목적으로 하는 안건에는 반대**합니다.
- MBKP-YP 컨소시엄이 **제안한 안건**:
  - 의안 제2-9호: 발행주식 액면분할 및 액면분할을 위한 정관 변경의 건
    - 회사의 주가가 높은 수준에 있는 점을 고려할 때, 주식분할은 유동성 개선을 통해 주주가치를 제고할 것으로 기대됩니다. 해당 안건은 2025년 1월 임시주주총회에서 가결되었으나, 공정거래법상 탈법행위(순환출자)후 상호주를 이유로 한 위법한 의결권 제한으로 법원에 의해 그 효력이 정지되었습니다. 컨소시엄은 이러한 주주가치 제고 효과를 실현하기 위해 본 안건을 재상정합니다.
  - 의안 제2-10호 - 제2-13호: 정관 변경의 건
    - (i) 경영진의 지배력 유지를 목적으로 주주가치를 훼손하는 무분별한 신주 발행을 방지할 수 있도록 이사회에 안전장치를 마련하고(제2-10호), (ii) 업무 집행기능과 경영 감독권한을 분리하여 지배구조를 강화하기 위한 집행임원제도를 도입하며(제2-11호), (iii) 작년 임시주주총회 및 정기주주총회에서 반복적으로 확인된 불공정하고 일방적인 주주총회 운영의 구조적 리스크를 이사회 의장이 주주총회를 주재하도록 함으로써 개선하고(제2-12호), (iv) 이사회 안건에 대한 사전 검토 시간을 충분히 보장함으로써 이사회 운영의 실효성을 제고하고자 합니다(제2-13호).
  - 의안 제7호: 임원퇴직금 지급 규정 개정 승인의 건
    - 현 명예회장들은 주주가치에 뚜렷한 기여를 하지 않았음에도 회사 내 두 번째로 높은 수준의 보수를 지속적으로 수령해왔습니다. 이에, 명예회장 직위가 임원 퇴직금 지급 적용 대상에서 제외되도록 규정을 개정할 것을 제안합니다.

Executive Summary (2/2)

- MBKP-YP 컨소시엄이 **반대한 안건**:
  - 의안 제2-8호: 분리선출 감사위원 확대를 위한 정관 변경의 건
    - 컨소시엄은 개정 상법이 지향하는 이사회 책임 강화와 소수주주 보호 확대의 취지에 적극 공감하며, 제도 개선의 필요성 또한 분명히 인정합니다. 다만, 본 안건이 이번 주주총회에서 가결될 경우 이민호 후보의 감사위원 선임으로 이어질 가능성을 배제하기 어렵고, 해당 후보의 감사위원 및 사외이사 재임 이력에 비추어 볼 때, 실효적인 감독 역량에 중대한 우려가 제기되는 점을 고려하여 **이번 주주총회에 한해 본 안건에는 반대합니다**.
  - 의안 제3-2-1, 3-3-1호: 사내이사 최윤범 선임의 건
    - 컨소시엄은 해당 후보의 선임에 반대할 것을 권고합니다. 최윤범 회장은 회사의 지배구조 실패를 초래하고 방치해 온 책임의 중심에 있으며, 그 과정에서 자신의 영향력을 이용해 회사 자산을 유용하고 경영권 강화를 위한 위법 행위에 관여했다는 중대한 의혹을 받고 있습니다. 이러한 사안으로 현재 검찰과 공정거래위원회 조사가 진행 중이고, 금융감독원도 관련 회계처리에 대한 감리를 진행하고 있습니다.
  - 의안 제4호: 감사위원회 위원 선임의 건(김보영)
    - 컨소시엄은 해당 후보의 선임에 반대할 것을 권고합니다. 후보자는 사외이사 재임 기간 동안 회사에서 다수의 위법 행위가 발생했음에도 불구하고, 사외이사로서 실질적인 감독 및 통제 역할을 수행하지 못했습니다.
  - 의안 제5호: 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건(이민호)
    - 컨소시엄은 해당 후보의 선임에 반대할 것을 권고합니다. 후보자는 지난 4년간 사외이사 및 감사위원으로 재임하는 동안 원아시아파트너스 투자 및 이그니오홀딩스 인수와 관련한 회계부정 의혹 등 복수의 위법 행위를 예방하거나 시정하지 못했습니다. 해당 사안과 관련하여 현재 금융감독원은 고의적 분식회계로 회계감리 징계절차를 진행 중에 있습니다.
    - 회사의 최대주주인 컨소시엄은 지난 정기주주총회에서 컨소시엄 추천 이사 3인이 선임된 사실이, 이사회에 대한 보다 강력한 견제와 감독을 요구하는 주주들의 분명한 메시지였다고 판단합니다. 그럼에도 불구하고 현재 이사회는 여전히 최윤범 회장 측 인사가 다수를 차지하고 있으며, 그 결과 필요한 개혁은 지연되고 지배구조 실패는 반복되고 있습니다. 이에 컨소시엄은 **최윤범 회장의 재선임에 반대하며, 이사회가 본연의 책임을 충실히 수행하고 주주가치 보호 기능을 회복할 수 있도록 전문성과 독립성을 갖춘 컨소시엄 추천 이사를 추가로 선임해 주실 것을 주주 여러분께 요청**드립니다.
- 컨소시엄은 이제 자본시장이 최윤범 회장을 중심으로 한 고려아연의 지배구조에 대해 의미 있는 개혁이 필요하다는 점을 인식하고 있다고 믿습니다. 컨소시엄은 주주 여러분이 마땅히 누려야 할 변화를 실현하기 위해 모든 노력을 다할 것입니다.

1. 최윤범 회장과 이사회 체제 하에서 반복되어 온 기업지배구조의 실패

MBK PARTNERS

최윤범 회장 체제 하 심화되는 지배구조 실패

- 최윤범 회장 체제 하에서 고려아연은 지속적인 지배구조 실패 양상을 보여 왔음. 회사의 자산은 최윤범 회장의 개인적인 목적을 위해 유용되었으며, 가치훼손적 경영권 방어 전략/기술로 인해 법적/규제 리스크를 증폭시켜 주주가치를 크게 훼손하였음.
- 컨소시엄이 지난 정기주총을 통해 추천한 3인의 이사를 통해 이러한 지배구조 실패에 대해 반복적으로 경고하였지만, 최윤범 회장 측이 지명한 이사들이 이사회를 지배/장악하고 있어 실질적인 변화는 제한되는 상황이었음.

최윤범 회장 체제 하 심화되는 지배구조 실패 개요

		요약	신규 사안
A 기업 자산 유용	원아시아 파트너스	▪ 이사회 승인 없이 최 회장의 개인적 친분을 기반으로 신설된 펀드에 투자	▪ 새로운 증거들을 통해, 청호컴넷 투자와 관련하여 **보다 심각한 자산 유용 및 배임의 정황 확인**
	이그니오홀딩스	▪ 충분한 실사 및 가치평가 및 적절한 이사회 검토 없이 자본잠식 상태의 미국 기업을 고가에 인수	▪ **미국 법원이 미 연방법 제1782조에 따른 증거개시 절차를 승인함**에 따라, 위법 행위 여부에 대한 추가 조사가 가능해짐
	TMC (The Metals Company)	▪ N/A	▪ **사전 이사회 승인 없이, 상업적 실현 가능성이 불확실하고 국제법 위반 가능성이 있는 미국 기업에 투자**
	한화주식 매각	▪ **공정가치 미만으로** 고려아연이 보유하고 있던 한화 주식을 매각	
B 주주가치 훼손을 수반하는 무리한 경영권 방어		▪ 우호지분 확보를 위한 **주주가치 희석** ▪ 주주가치를 희석하는 **일반공모 유상증자** 시도 및 차입을 통한 고가 **자기주식 공개매수** 실시	▪ 자본시장법 위반 가능성으로 수사 중이며, **지난해 두 차례에 걸쳐 압수수색이 진행됨**
C 법적/규제 리스크 확대		▪ 최대주주의 의결권을 제한하기 위해 **순환출자 구조를 반복적으로 형성함**으로써, 법적/규제 리스크를 확대 하는 무리한 경영권 방어 전략 실행	
D 주주가치 훼손		▪ 분기배당을 허용하는 정관개정이 완료되었음에도 자기주식 공개매수로 인한 배당가능이익 부족으로 **분기배당을 지급하지 못함** ▪ **주주행동 플랫폼인 ACT에 유상자문계약을 체결하여 경영권 방어를 위한 ACT 와의 공모 및 주주 의결권 행사에 부당한 영향 행사 혐의**	

출처: 언론 보도 자료

최윤범 회장이 직면한 형사 절차 진행 상황

	수사 의혹	범죄 혐의	진행 상황
원아시아 파트너스(1)	▪ 최윤범 회장의 오랜 지인인 지창배 씨가 운용하는 신규 펀드에 회사 자금을 투자하여 막대한 손실 발생	▪ 특정경제범죄 가중처벌 등에 관한 법률 위반(배임) 혐의	▪ 검찰 수사 진행 중 ▪ 금융감독원 회계 감리 징계절차 진행 중
이그니오 홀딩스	▪ 인수 당시 완전자본잠식 상태였음에도 불구하고 이그니오홀딩스를 5,820억원에 인수 ▪ 고려아연 주주의 부담 하에 이그니오 투자자들에게 과도한 이익 귀속	▪ 배임 혐의	▪ 경찰 수사 중 ▪ 금융감독원 회계 감리 징계절차 진행 중 ▪ 미국 1782 discovery 절차 진행 중
상호출자 구조 형성	▪ 임시주주총회 및 정기주주총회에서 고려아연 호주 자회사(SMC(2), SMH(3))를 활용한 위법한 상호출자 구조 형성	▪ 배임 혐의 ▪ 공정거래법 위반 혐의	▪ 검찰 및 공정거래위원회 조사 진행 중
자기주식 공개매수 / 일반공모 유상증자	▪ 자기주식 공개매수 기간 중 사전에 기획된 일반공모 유상증자를 비공개로 진행하여 공공시장 투자자를 기만하고 주가 급락 초래	▪ 자본시장법 위반(사기적 부정거래) 혐의	▪ 금융위원회 패스트트랙 회부에 따른 검찰 수사 진행 중 ▪ 고려아연 및 관련 금융기관에 대해 두 차례 압수수색 실시(2025년 4월, 2025년 11월)
ACT	▪ 회사 자금을 사용하여 소수주주 플랫폼 ACT와 공모 및 주주 의결권 행사에 부당한 영향 행사	▪ 배임 혐의 ▪ 상법 위반 혐의	▪ 경찰 수사 진행 중

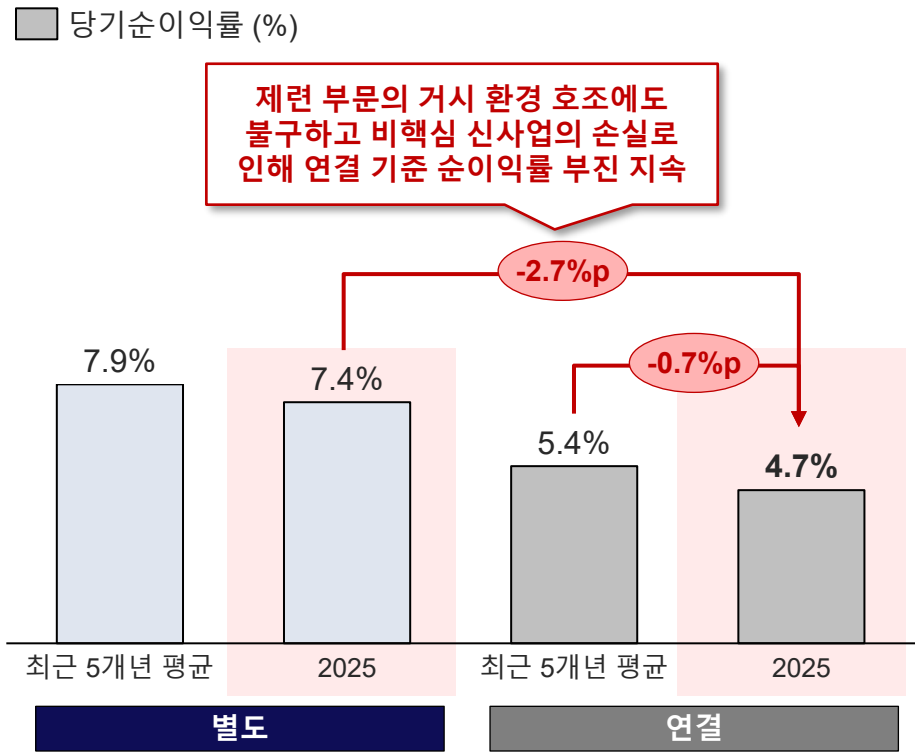
(1) 또한 언론 보도에 따르면, 고려아연의 자금이 청호컴넷의 자회사 중 하나인 세원 매각과 관련하여 사용되었다는 정황이 드러나고 있음.
(2) Sun Metals Corporation; (3) Sun Metals Holdings.

MBK PARTNERS

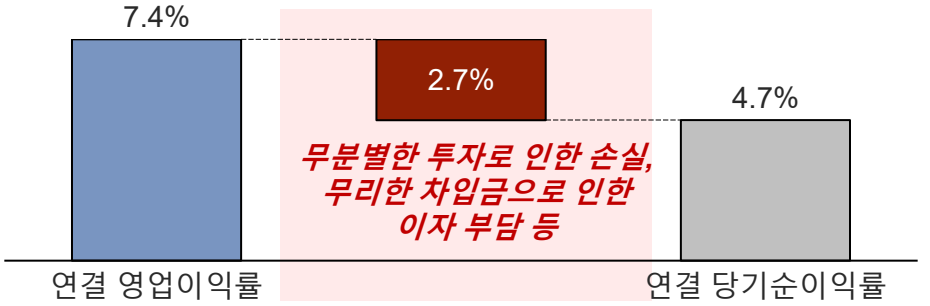
지배구조 실패로 인한 재무 건전성 훼손

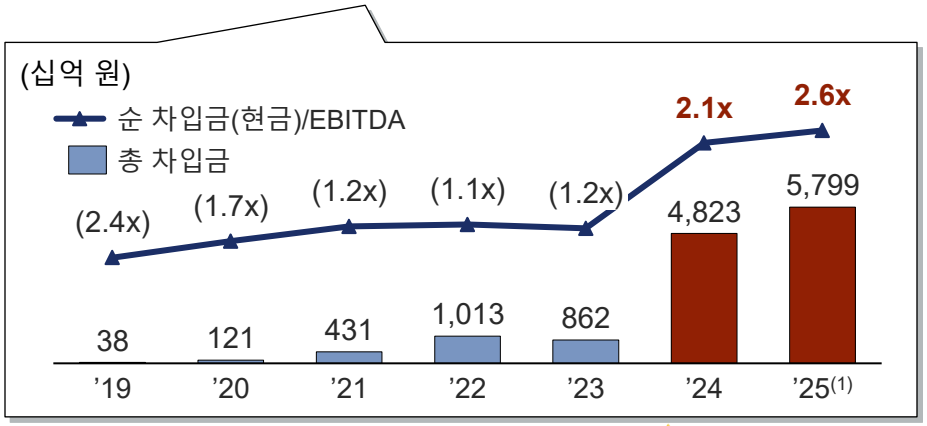
- 제련 사업의 우호적인 거시 환경에도 불구하고 비 핵심 사업이 실적에 지속적인 부담으로 작용하면서, 연결 기준 순이익률은 부진한 흐름을 보임. 실제로 2025년 연결 기준 순이익률은 4.7%에 그쳐, (i) 최근 5개년 평균인 5.4%는 물론 (ii) 2025년 별도 기준 순이익률 7.4%를 크게 하회함.
- 2025년 기준 연결 영업이익률은 7.4%이나, 연결 당기순이익률은 4.7%에 불과한 것에서 볼 수 있듯, 자기주식 공개매수로 인한 차입금 및 이자비용 증가와 실패한 신사업 투자에서 발생한 손실은 회사의 제련 사업이 창출한 이익을 지속 잠식하고 있음.

당기순이익률 추이



2025년 영업이익률 vs. 당기순이익률





(1) 연말 유입된 유상증자 대금 2.8조원 제외하여 계산함.

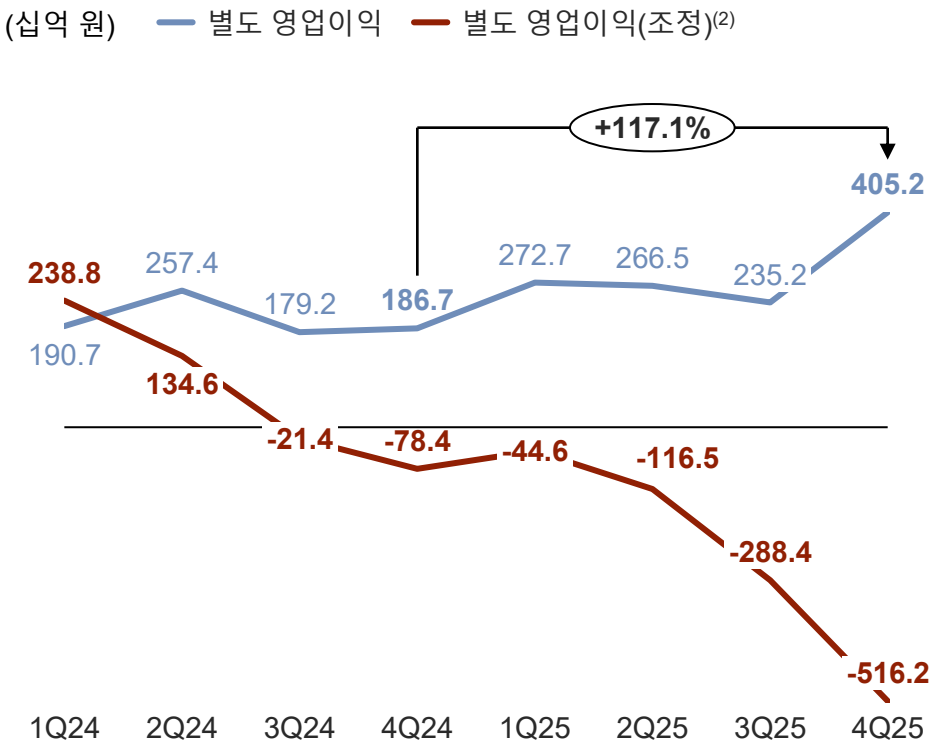
호실적에도 불구 기초 체력 부족

- 2025년 별도 영업이익은 1조 1,800억 원을 기록하며 지난해 대비 44.9% 성장함. 달러화 강세와 금·은 가격의 전례 없는 급등(2023년 이후 각각 2.3배, 2.9배 상승)에 힘입어 회사의 별도 재무제표상 실적은 외형적으로 견조해 보이나, 거시적 요인을 조정하면, 영업이익은 이미 2024년 3분기부터 적자 전환함.
- 향후 우호적인 거시 환경을 온전히 실적에 반영하고, 경기 변동에도 성과를 지속 유지하기 위해서는, 불필요한 현금 유출과 각종 리스크 요인에 대한 보다 엄격한 이사회의 점검·감독이 요구됨.

금·은 가격 및 원/달러 환율 추이



거시적 요인을 조정한 영업 실적



출처: LBMA (London Bullion Market Association), 서울외국환중개

(1) 2025년 원/달러 환율의 연평균은 1,422.2원으로, 1998년 아시아 외환위기 당시 기록된 종전 최고 연평균치인 1,394.9원을 상회함.

(2) 금속 가격 및 환율의 급격한 상승 이전인 2023년 평균 원/달러 환율 1,305.0원과 2023년 금속 가격 수준(아연, 연, 금, 은, 구리)을 기준으로 조정함.

MBK PARTNERS

2. 2025년 정기주주총회 이후 MBKP-YP 컨소시엄의 이사회 진입으로 시작된 변화

MBK PARTNERS

2025년 정기주주총회 이후 MBKP-YP 컨소시엄의 이사회 진입으로 시작된 변화

- 주주들의 지지를 바탕으로, 지난 정기주주총회에서 MBKP-YP 컨소시엄이 추천한 이사 3인이 선임되었음. 이들의 적극적인 이사회 참여는 견제와 균형을 일정 부분 회복시키며 지배구조 개선에 있어 초기 성과를 거두었음.
- 그러나 이사회는 여전히 최윤범 회장 측이 추천한 이사들이 지배하고 있어, 컨소시엄이 제기해 온 지배구조 문제를 근본적으로 해소하는 데에는 한계가 있음. 실제로 동일한 문제들이 2025년 내내 반복적으로 발생함.

2025년 정기주주총회 이후 주요 변화

	기존 행태	주요 변화	여전히 남아있는 과제
이사회 참여	■ 실질적인 문제 제기나 토론 없이 안건을 형식적으로 추인하는 이사회.	■ 중요 안건에 대해 참여 수준을 제고하고, 심층 논의 및 후속 자료 제출을 요청함.	■ 기존 이사들의 소극적인 태도가 지속됨. ■ 철저한 검토를 수행하는 문화와 조직적 지원 부족.
회사 운용 관리 감독	■ 재무 정보가 세부 내용 검토 없이 개괄적 수준에서만 보고됨.	■ 경영 성과에 대해 보다 상세한 보고를 요구하고, 구체적인 질의를 통해 실질적인 논의를 유도함.	■ 보고의 실효성이 여전히 낮고, 시정 조치에 대한 후속 관리도 일관되지 않음.
투자 및 회사 자원 투입 관리 감독	■ 대규모 투자임에도 불구하고 사전 논의 없이 사후 보고만 이루어짐. ■ 이사회 차원의 심층 토론 및 검증이 극히 제한적임.	■ 중대한 투자에 대해서는 사전 이사회 검토 및 승인 필요성을 지속적으로 제기함. ■ 특정 주주에게 효익이 귀속될 수 있는 비용 지출에 대해 이사회 차원의 철저한 검토 및 감독 필요성을 강조함. ■ 자사주 소각, 중간배당 등 주주환원 확대를 통해 주주수익 극대화를 요구함.	■ 주요 투자(1) 가 사후적으로 이사회에 보고되어, 이사회의 실질적 검토가 제한됨. ■ 반복적인 요청에도 불구하고 핵심 정보가 이사회에 충분히 제공되지 않음.

(1) 해당 기간 동안의 투자에는 TMC (The Metals Company), MDSi 및 TSG에 대한 투자가 포함됨. TMC 투자는 선투자금 미화 8,520만 달러와 추가 주식 매입을 위한 3년 만기 워런트(미화 4,830만 달러)를 포함하고 있으며, 총 최대 투자 약정액은 미화 1억 3,320만 달러로 2024년 말 기준 고려아연 연결 자기자본의 약 2.4%에 해당함. MDSi 및 TSG에 대한 투자는 합산하여 미화 9,940만 달러의 현금 지출을 수반함.

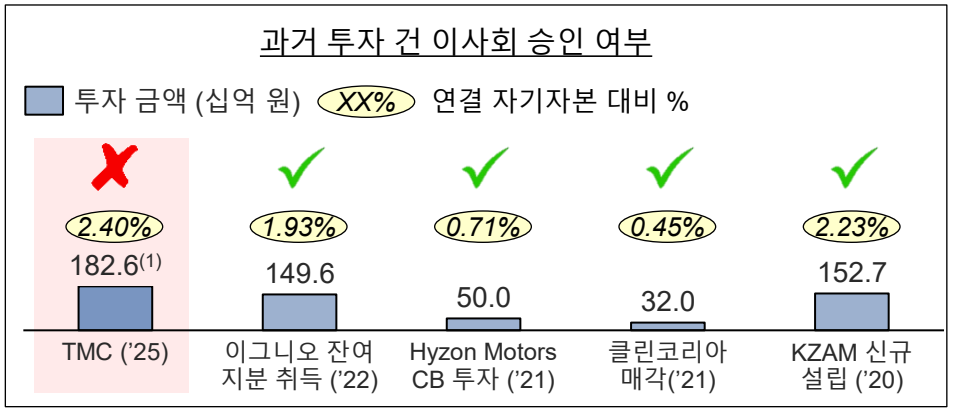
MBK PARTNERS

현 이사회의 소극적/수동적 태도 (1/2)

- 컨소시엄은 문제의 TMC 투자, 지속적인 수익성 악화, 지급 수수료를 통한 회사 자금 유용, ACT와의 공모 의혹 등 주요 이슈에 대해 반복적으로 소명을 요구해 왔음.
- 그러나 고려아연 경영진은 여러 의혹에 대한 명확한 답변 없이, 방어적이고 소극적인 태도로 일관함.

주요 이슈/의혹에 대한 이사회의 소극적 대처

이슈	컨소시엄측 추장	경영진 답변
정당성에 중대한 의문이 제기되고 있는 TMC 투자	▪ Iceberg가 TMC 사업의 불확실성과 잠재적인 상업적·법적 리스크를 지적한 보고서를 발표한 이후, 컨소시엄 측 이사들은 경영진에 수차례에 걸쳐 소명을 요구함. ▪ 특히 컨소시엄은 TMC 투자 규모가 연결 자기자본의 2.40%에 달하고, 경제적 불확실성이 큰 신규 사업 투자임에도 불구하고, 더 소규모의 투자 건들조차 이사회 승인을 받았던 것과 달리 본 건이 이사회 승인 없이 집행되었다는 점에 대해 문제를 제기함.	▪ 경영진은 투자가 적정하였으며, 연결 자기자본 규모의 2.5%에 미달하므로 이사회 승인을 받을 법적 의무가 없다는 입장만을 반복함. 그러나 대법원 판례, 상법 및 고려아연 이사회 규정에 따르면, 금액 기준 충족 여부와 무관하게 회사에 중대한 영향을 미칠 수 있는 사항은 이사회 승인을 요함. ▪ TMC 투자는 이미 의사결정이 완료된 이후에야 이사회에 사후 보고되어, 실질적인 검토 및 심의가 원천적으로 불가능하였고, 그 결과 회사는 규제 및 사업상 리스크를 전적으로 부담하게 됨.

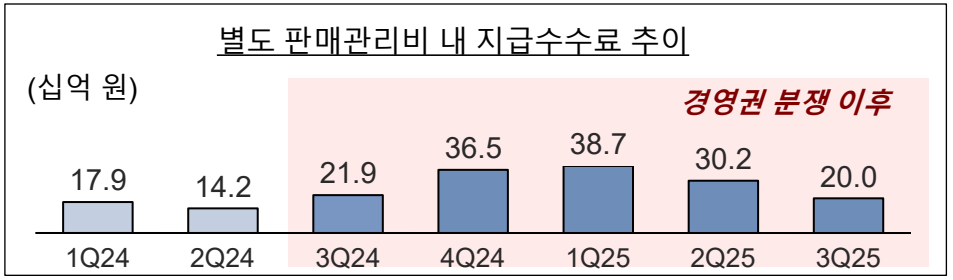


(1) 총 금액은 워런트 포함이며, 최초 지분 투자 시의 원/달러 환율 1,370.27원을 가정하여 계산함.
출처: 회사 공시, 언론 보도 자료

현 이사회의 소극적/수동적 태도 (2/2)

- 컨소시엄은 문제의 TMC 투자, 지속적인 수익성 악화, 지급 수수료를 통한 회사 자금 유용, ACT와의 공모 의혹 등 주요 이슈에 대해 반복적으로 소명을 요구해 왔음.
- 그러나 고려아연 경영진은 여러 의혹에 대한 명확한 답변 없이, 방어적이고 소극적인 태도로 일관함.

주요 이슈/의혹에 대한 이사회의 소극적 대처 (계속)

이슈	컨소시엄측 주장	경영진 답변
지급수수료 급증	■ 경영권 분쟁이 본격화 된 2024년 3분기 이후 별도 기준 지급 수수료 비용이 급증하였으며, 그 결과 실적이 악화되어 2024년 4분기에는 회사 설립 이래 최초의 순손실을 기록함. ■ 이는 최 회장의 경영권을 방어하기 위해 발생한 법률·소송 및 홍보 관련 비용을 회사에 부당하게 전가한 데 기인함. 	■ 경영권 분쟁이 시작된 이후 비용이 급격하게 증가한 것이 명백함에도 불구하고, 경영진은 손실의 원인이 환손실에 기인한 것이며 지급수수료 지출은 회사의 이익을 위한 것이었다는 주장만을 반복함.
ACT와의 공모 혐의	■ 현 경영진은 회사의 자원을 유용하여 경영권 방어를 위한 자문 계약을 체결하고 영풍에 대한 공격에 나섰음. 이로 인해 상법상 의결권 관련 이익 제공 금지 규정을 위반하였을 가능성이 있고, 나아가 신인의무를 위반한 것으로 볼 소지가 있음.	■ 경영진은 해당 계약이 의결권 자문사와 체결된 단순한 주주총회 자문 계약에 불과하다는 입장만을 밝혔을 뿐, 계약의 구체적인 내용에 대해서는 아무런 설명도 제공하지 않음.

출처: 회사 공시, 언론 보도 자료

컨소시엄의 이사회 및 주주 관여 및 활동에 따른 정기주주총회 안건의 긍정적 변화

- 컨소시엄의 적극적인 이사회 참여 및 주주 관여 활동의 결과, 회사는 2026년 정기주주총회에서 주주가치 제고를 위한 여러 안건을 제안하는 긍정적인 변화를 보여주었음.
- 특히, (i) 분기배당 도입 및 배당 재원 확보를 위한 임의적립금의 이익잉여금 전환과 (ii) 이사의 충실의무를 정관에 명문화하는 정관 개정안은 지난 1년간의 컨소시엄 활동의 결과를 반영한 것임.

컨소시엄 노력에 따른 회사 제안 정기주주총회 안건의 변화 개요

지난 5년간의 주주총회 안건

- 최근 5년간 회사의 주주총회는 재무제표 승인, 이사 선임, 이사 보수 한도 결정, 퇴직급여 규정 승인 등 통상적 안건 또는 관련 법령 개정에 따른 정관의 제한적 변경에 국한되어 왔음.
- 지난 5년간 회사는 **주주권 보호의 관점에서 의미 있는 안건을 제안한 바 없었음.**

vs

2026 정기주주총회

- 이번 정기주주총회에서 회사는 **주주가치 제고에 기여할 수 있는 일부 안건을 선제적으로 제안**하였음.

[제1-3호 의안] 임의적립금의 미처분이익잉여금 전환의 건

- 컨소시엄은 **자사주 공개매수로 인한 배당가능이익 부족으로 인해 전년도에 분기배당을 실시하지 못하였다**는 점을 지적한 바 있음. 실제로 회사는 주주총회 결의로 분기배당 제도를 도입하였음에도 불구하고, 배당 재원이 부족하여 배당을 실시하지 못하였음.
- 회사가 충분한 규모의 임의적립금을 전환하여 주주환원을 가능하게 하겠다는 현재의 제안은 이러한 컨소시엄의 문제 제기 및 지속적 노력의 결과를 반영한 것임.
- **자기주식 전량소각 및 주주환원을 위한 미처분이익잉여금 재원 확보라는 주주제안의 목적이 이사회 상정안을 통해 달성**될 것으로 판단하여, 컨소시엄측은 주주제안 안건을 철회함.

[제2-1호 의안] 소수주주에 대한 보호 관련 정관 명문화의 건

- 회사는 **자사주 공개매수 직후 일반공모 유상증자를 추진하는 등 과거 소수주주 보호에 대한 고려가 부재한 모습**을 보여온 바 있음. 그러나 이제는 소수주주 보호 조항을 정관에 명시적으로 반영하겠다고 제안하고 있음.
- 컨소시엄은 이러한 변화가 주주가치 희석에 반대해 온 컨소시엄의 지속적이고 일관된 문제 제기와 활동의 직접적 결과라고 판단함.

3. 정기주주총회 안건에 대한 분석 및 의견

MBK PARTNERS

정기주주총회 안건에 대한 분석 및 의견 (1/3)

구분	안건명	추천인	MBKP-영풍 comment	권고
제1호. 제52기 연결 및 별도 재무제표(이익잉여금처분계산서 포함) 승인의 건				
1-1	제52기 연결 및 별도 재무제표(이익잉여금처분계산서 제외) 승인의 건			찬성
1-2	제52기 이익배당 승인의 건(보통주 현금배당 주당 20,000원)	고려아연㈜	주주환원을 위한 회사의 현금배당 안건에 찬성함. 다만, 배당성향이 전년 대비 감소하여 실질적인 주주환원 수준이 오히려 후퇴하였다는 점에서 향후 분기배당 실시 등을 통해 배당성향을 개선할 필요가 있음.	찬성
1-3	제52기 이익잉여금처분계산서 승인의 건			
1-3-1	임의적립금 917,695,440,000원의 미처분이익잉여금 전환의 건	고려아연㈜	잔여 자기주식 전량 소각 및 2026 사업연도의 분기배당 재원 확보를 위해선 임의적립금의 미처분이익잉여금 전환이 필요하므로, 본 안건에 찬성함.	찬성
제2호. 정관 일부 변경의 건				
2-1	소수주주에 대한 보호 관련 정관 명문화의 건	고려아연㈜	주주이익에 부합하므로 찬성함.	찬성
2-2	전자주주총회 제도 도입을 위한 정관 변경의 건	고려아연㈜	주주이익 및 현행 법령에 부합하므로 찬성함.	찬성
2-3	오기 정정의 건	고려아연㈜	주주이익에 부합하므로 찬성함.	찬성
2-4	이사회 내 독립이사 구성요건 명확화 및 독립이사 명칭 변경의 건	고려아연㈜	주주이익 및 현행 법령에 부합하므로 찬성함.	찬성
2-5	이사의 충실의무 도입을 위한 정관 변경의 건	고려아연㈜	주주이익 및 현행 법령에 부합하므로 찬성함.	찬성
2-6	분기배당 관련 정관 변경의 건	고려아연㈜	주주이익 및 현행 법령에 부합하므로 찬성함.	찬성
2-7	감사위원 선·해임 시 의결권 제한 관련 정관 변경의 건	고려아연㈜	주주이익 및 현행 법령에 부합하므로 찬성함.	찬성
2-8	분리선출 감사위원 확대를 위한 정관 변경의 건	유미개발	개정 상법에 따른 본 안건의 취지는 공감하나, **이번 주주총회에 한해** 반대함. 감사위원회 위원으로 재직하는 동안 주주가치를 훼손하고 실효성 있는 감사위원 역할을 제대로 수행하지 못한 이민호 후보자를 선임하기 위한 선행 안건이기 때문임.	반대

MBK PARTNERS

정기주주총회 안건에 대한 분석 및 의견 (2/3)

구분	안건명	추천인	MBKP-영풍 comment	권고
제2호. 정관 일부 변경의 건(계속)				
2-9	발행주식 액면분할 및 액면분할을 위한 정관 변경의 건	MBKP-YP 컨소시엄	액면분할 시 거래 편의성과 유동성을 제고하고, 궁극적으로 주주가치 제고에 기여할 것이므로 찬성함.	찬성
2-10	신주발행 시 이사의 충실의무 도입을 위한 정관 변경의 건	MBKP-YP 컨소시엄	최윤범 회장을 위시한 경영진 주도로 시도된 신주발행 등 주주가치 훼손 우려를 제도적으로 차단하기 위한 조치로서 찬성함.	찬성
2-11	집행임원제도 도입을 위한 정관 변경의 건	MBKP-YP 컨소시엄	집행임원을 두는 경우, 업무집행과 경영감독이 제도적으로 분리되므로, 현재의 주요 주주 구도 (컨소시엄 / 최씨 일가 / 미국 정부)를 고려하였을 때 고려아연 거버넌스 개선에 기여할 수 있어 찬성함.	찬성
2-12	주주총회 의장 변경을 위한 정관 변경의 건	MBKP-YP 컨소시엄	이전 임시주주총회 및 정기주주총회에서 의결권 제한 등을 통해 드러난 불공정한 운영 위험을 제도적으로 개선할 수 있어 찬성함.	찬성
2-13	이사회 소집 절차 변경을 위한 정관 변경의 건	MBKP-YP 컨소시엄	이사들에게 안건을 검토할 수 있는 충분한 시간을 부여함으로써 이사회가 회의제로서의 본연의 역할을 충실히 할 수 있도록 하기 위한 것이므로 찬성함.	찬성
제3호. 집중투표에 의한 이사 선임의 건				
3-1	집중투표에 의하여 선임할 이사의 수 결정의 건			
3-1-1	이사 5인 선임의 건	유미개발	해당 의안은 금번 정기주주총회에서 주주가치 훼손 이력이 있는 이민호 후보자를 분리선출 감사위원으로 선임하는 것을 전제로 한 안건으로서 반대함.	반대
3-1-2	이사 6인 선임의 건	MBKP-YP 컨소시엄	이사 6인 선임을 통해 회사 측에서 추천한 후보 뿐만 아니라 전체 주주의 이익을 위해 회사의 경영 및 이사회의 감시, 감독 기능을 충실히 수행할 수 있는 이사를 고루 선임할 수 있다는 점에서 본 안건에 찬성함.	찬성
3-2	집중투표에 따른 이사 5인 선임의 건			
3-2-1~2	고려아연 추천 후보 2인	고려아연㈜	최윤범: 고려아연의 대표이사 재직 시 회사 재산 유용 정황이 드러났으며, 경영권 방어 과정에서 여러 위법행위를 자행하였고, 관련하여 공정거래위원회, 금융감독원 및 검찰 수사와 재판이 진행 중이므로 이사로서 부적합함.	반대
		고려아연㈜	황덕남: 주주들의 자유로운 의사결정에 맡김.	N/A
3-2-3	Crucible JV 추천 후보 1인	Crucible JV	Walter Field McLallen: Project Crucible을 성공적으로 수행하는 데 기여할 수 있다는 점에서 찬성함.	찬성
3-2-4~8	MBKP-YP 컨소시엄 추천 후보 4인	MBKP-YP 컨소시엄	컨소시엄이 추천한 이사 전원을 찬성함. 이사회의 균형 회복 및 주주 가치 제고에 기여할 수 있을 것임.	찬성

정기주주총회 안건에 대한 분석 및 의견 (3/3)

구분	안건명	추천인	MBKP-영풍 comment	권고
제3호. 집중투표에 의한 이사 선임의 건				
3-3	집중투표에 따른 이사 6인 선임의 건			
3-3-1~2	고려아연 추천 후보 2인	고려아연㈜	최윤범: 고려아연의 대표이사 재직 시 회사 재산 유용 정황이 드러났으며, 경영권 방어 과정에서 여러 위법행위를 자행하였고, 관련하여 공정거래위원회, 금융감독원 및 검찰 수사와 재판이 진행 중이므로 이사로서 부적합함.	반대
		고려아연㈜	황덕남: 주주들의 자유로운 의사결정에 맡김.	N/A
3-3-3	Crucible JV 추천 후보 1인	Crucible JV	Walter Field McLallen: Project Crucible을 성공적으로 수행하는 데 기여할 수 있다는 점에서 찬성함.	찬성
3-3-4~8	MBKP-YP 컨소시엄 추천 후보 4인	MBKP-YP 컨소시엄	컨소시엄이 추천한 이사 전원을 찬성함. 이사회의 균형 회복 및 주주 가치 제고에 기여할 수 있을 것임.	찬성
제4호. 감사위원회 위원 선임의 건				
	후보자: 김보영	고려아연㈜	김보영 후보자의 사외이사 재직기간 중 회사의 여러 위법행위가 자행되었음에도 불구하고, 사외이사로서 이에 대한 감시 및 통제 의무를 수행하지 않았다는 점에서 감사위원회 위원으로서 부적합하므로, 본 안건에 반대함.	반대
제5호. 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건				
	후보자: 이민호	고려아연㈜	이민호 후보자의 사외이사 및 감사위원 재직 기간 중 회사의 여러 위법행위가 자행되었음에도 불구하고, 경영진에 대한 감독을 적절히 수행하지 못하였으므로 반대함. 특히, (i) 원아시아파트너스 및 이그니오 투자 관련 회계상 부정 의혹과 (ii) 자사주 공개매수 및 일반공모와 관련한 자본시장법 위반 의혹에 대해 감독 책임이 충분히 이행되지 않았다는 점에서 다시 감사위원회 위원으로 선임되는 것은 주주가치를 현저히 저해할 수 있으므로 반대함.	반대
제6호. 이사 보수 한도 승인의 건				
	이사 보수한도 승인의 건 (120억 원)	고려아연㈜	이사 보수한도 증액 시, 최윤범 회장 및 박기덕 대표 등 주주 가치 훼손 이력이 있는 일부 사내이사에게 보수가 집중될 것이므로 반대함. 사내이사 수가 3인에서 2인으로 감소하는 상황에서 보수가 사실상 증액되는 효과가 초래될 것임.	반대
제7호. 임원퇴직금 지급 규정 개정 승인의 건				
	임원퇴직금 지급 규정 개정 승인의 건	MBKP-YP 컨소시엄	명예회장은 회사 내에서 일상적인 경영 업무를 수행한다고 보기 어려우므로, 퇴직금 지급 대상 임원 범위에서 명예회장을 제외하는 본 안건에 찬성함.	찬성

[제2-8호] 정관 일부 변경의 건
분리선출 감사위원 확대를 위한 정관 변경의 건

컨소시엄 권고안 — 반대

- 개정 상법에 따라 회사는 2026년 9월까지 최소 2인의 감사위원을 분리선출의 방식으로 선임해야 함. 컨소시엄은 관련 법규 준수를 위해 유미개발이 제안한 정관 변경의 필요성에는 동의함.
- 그러나 컨소시엄은 이번 주주총회에서는 해당 제안이 채택되어 정관이 변경되는 것에는 반대함. 해당 정관안은 금번 정기주주총회에서 주주가치 훼손 이력이 있는 이민호 후보자를 분리선출 감사위원으로 선임하기 위한 선행안건으로서 제안되었기 때문임. 컨소시엄은 이민호 후보자는 지난 4년간 사외이사 및 감사위원으로 재직하는 동안 현 경영진에 대한 효과적인 견제와 감독을 수행하지 못하였기에 감사위원으로서 결격이라 판단함.

유미개발의 주주제안

제34조의 3 (감사위원회)
①–② (생략)
"*③ 본 회사는 주주총회에서 이사를 선임한 후 선임된 이사 중에서 감사위원을 선임하여야 한다.* ***이 경우 감사위원회 위원 중 2명은 주주총회 결의로 다른 이사들과 분리하여 감사위원회 위원이 되는 이사로 선임하여야 한다***. *(신설)*

유미개발의 정관변경안 제안 근거

"유미개발은 개정 상법을 반영한 감사위원 분리선임 인원 확대(1명→2명)를 제안"

컨소시엄의 의견

컨소시엄은 이민호 후보자의 감사위원 선임에 반대함

- 분리선출 감사위원 확대에 관한 상법 개정안의 시행일은 2026년 9월 10일 임에도 해당 안건을 정기주주총회에서 승인 즉시 시행하도록 한 것은, 제5호 의안을 통해 임기 만료된 이민호를 분리선출 감사위원으로 선임하기 위한 것임.
- 이민호 감사위원은 현재 진행 중인 회계감리 사건을 포함하여 회사에 대한 내부통제 기능을 제대로 수행하지 못하였음. 따라서 제5호 의안에 반대하는 이상, 제2-8호 의안에도 반대함.

이민호 후보자는 고려아연 지배구조 실패에 책임이 있음

- 이민호 후보자가 사외이사 및 감사위원으로 재직하는 동안 회사는 여러 차례 지배구조상의 실패를 경험하였음. 이는 이민호 후보자가 사외이사 및 감사위원으로서의 충실의무와 감독의무를 적절히 수행하지 못하였음을 의미함.
- 특히, 이민호 후보자가 사외이사로 재직하던 기간, 고려아연은 (i) 여러 문제에도 불구하고 원아시아파트너스에 대한 투자를 지속하였고, (ii) 자사주 공개매수 및 유상증자를 실시하였으며, (iii) 그 결과 금융감독원의 회계감리와 검찰 수사를 받게 되었음.

[제2-9호] 정관 일부 변경의 건
발행주식 액면분할 및 액면분할을 위한 정관 변경의 건

컨소시엄 권고안 — 찬성

- 컨소시엄은 유동성을 확대하기 위해 주당 액면가를 5,000원에서 500원으로 분할하는 안을 제안함.
- 현재 회사의 주가는 2,030,000원(1)으로 일반 투자자의 접근 및 유통이 원활하지 않은 상황임. 이에 액면분할을 통해 거래 편의성과 유동성을 제고하고, 궁극적으로 주주가치 제고로 이어지도록 할 필요가 있으므로 찬성함.

액면분할 제안 배경

시장성 확대

- 주당 가격이 높아 일반 투자자들의 접근이 제한적인 상황에서, 액면 분할을 통해 유동성과 접근성이 제고될 것임.
- 거래량 증가로 인해 암묵적인 거래 비용이 낮아지면 유동성 프리미엄으로 이어져 기업 가치 상승에 기여할 수 있음.

주주 다변화

- 액면분할은 주주 총수를 증가시키고, 소액주주의 비중을 높임으로써 주주 구성을 다변화할 수 있음.
- 다양한 이해관계자가 형성되어, 더 많은 주주들이 특정 주주 및 경영진의 독단적 경영을 견제할 수 있게 되므로 지배구조 개선에 기여할 수 있음.

회사측 반대 이유 및 컨소시엄의 반박

회사 주장

액면분할 안건은 2025년 임시주주총회에서 이미 상정되어 가결된 사항이나, 컨소시엄이 제기한 주주총회결의 효력정지가처분으로 인해 효력이 정지된 상태임. 가처분 취하를 통해 기존 결의 효력을 회복하는 것이 합리적임.

- 본 안건은 2025년 임시주주총회에서 가결되었으나 탈법적 상호주 형성에 따른 위법한 의결권 제한이 인정되어 그 효력이 정지됨.
- 컨소시엄은 **최대주주 의결권 제한의 위법성에 관하여 법원의 판단을 받기 위해 가처분을 신청하고 법원이 효력정지 결정**한 것이며, 회사가 해당 의결권 제한이 적법하다고 주장하는 상황에서 **가처분 신청을 취하할 경우 회사측 주장을 사실상 인정하는 것으로 오인될 수 있음.**
- 이번 주주총회에서 가결된다면 가처분으로 효력이 정지된 것과 무관하게 **새로운 주주총회 결의로서 유효하게 성립할 수 있음.**
- 회사가 액면분할의 필요성을 인정한다면, 이번 정기주총에서 이를 결의하면 되며, 그럼에도 **회사 측이 이에 반대하는 것은 회사의 주주가치 제고에 대한 공식적 입장과 실제 실행 사이의 괴리가 있음을 보여주는 것임.**

(1) 2026년 2월 27일 기준.

MBK PARTNERS

[제2-10호] 정관 일부 변경의 건
신주발행 시 이사의 충실의무 도입을 위한 정관 변경의 건

컨소시엄 권고안 — 찬성

- 최윤범 회장은 주주 가치를 침해하는 신주 발행을 반복해옴. 본 안건은 경영진 주도로 시도된 신주발행으로 인한 주주가치 훼손 우려를 제도적으로 차단하고 시장 신뢰를 회복하기 위한 조치로서 찬성함.
- 주주 외의 자에게 신주를 배정하는 경우, 기존 주주의 이익을 불합리하게 침해할 수 있으므로, 신주발행 시 이사의 충실의무를 도입하는 정관 개정안은 개정 상법에서 규정된 이사의 주주에 대한 충실 의무와도 부합함.

반복적으로 자행된 신주발행 시도

- 최윤범 회장은 자신의 경영권을 고착화하고자 회사 및 주주의 이익에 반하는 신주발행을 수차례 시도함.
- 이사의 신인의무에도 불구하고, 최 회장은 기업 가치를 훼손하는 제3자 배정 유상증자를 강행하였으며 이는 보다 엄격한 기준의 필요성을 시사함.
- 특히 현대자동차 미국 자회사를 대상으로 한 신주발행은 법원 판결에 따라 무효가 된 바 있음.

일반공모 유상증자 (24년 10월)	자기주식 공개매수 직후, 고려아연은 2조 5천억 원 규모의 유상증자를 발표했으나, 자기주식 공개매수 가격 대비 25% 할인된 불공정한 가격으로 주주가치를 희석시킨다는 비판이 제기되며 이후 철회되었음.
제3자배정 유상증자 (22년 8월, 23년 8월)	2022년과 2023년에 걸쳐 고려아연은 정관에 위반하여 (증자 전 발행주식총수 기준) 한화그룹의 미국자회사에 약 5.2%, 현대자동차그룹의 미국 자회사에 약 5.2%의 신주를 제3자배정방식으로 발행함.
Crucible JV 신주발행 (25년 12월)	10.5%에 해당하는 신주가 발행되고, 11조원에 달하는 재무 부담이 발생함에도 이사회는 기습적으로 소집되어 충분한 검토와 심의를 하기 어려웠으며, 주주가치 측면에서 최적화된 거래로 개선될 여지를 남겨두게 됨.

개정 상법의 취지에도 부합하는 정관 변경안

상법 제382조의3 (이사의 충실의무 등)
① 이사는 법령과 정관의 규정에 따라 회사 및 주주를 위하여 그 직무를 충실하게 수행하여야 한다.
② 이사는 그 직무를 수행함에 있어 총주주의 이익을 보호하여야 하고, 전체 주주의 이익을 공평하게 대우해야 한다. (신설)

- 이해상충 상황에서 일부 주주의 이익이 희생되는 문제를 방지하고자, 상법은 이사의 충실의무 적용 대상을 회사에서 주주로 확대함. 이번 개정으로 **이사가 회사뿐 아니라 주주에 대해서도 충실의무를 부담하고, 모든 주주의 이익을 공평하게 대우해야 할 의무가 있음이 명문화**됨.
- 정관 변경 시 **주주가치 훼손의 가능성이 있는 신주발행 등을 제도적으로 차단**할 수 있게 됨.

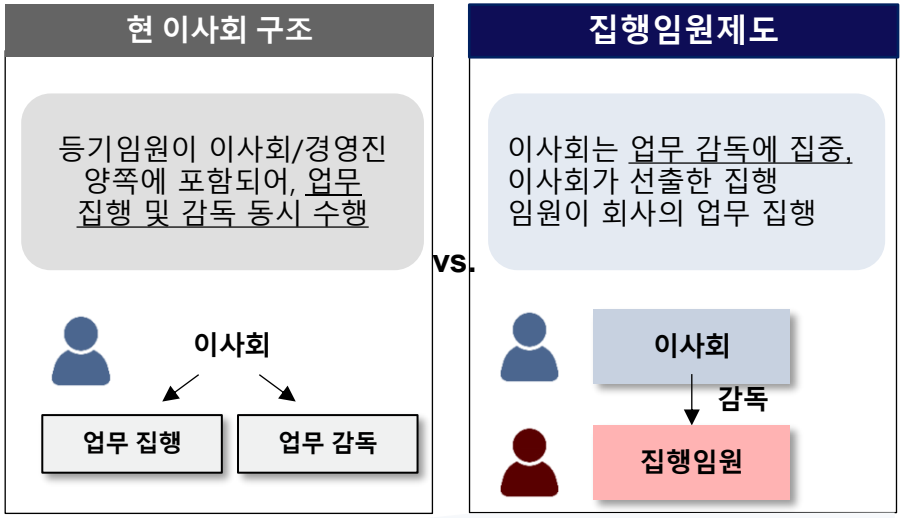
MBK PARTNERS

[제2-11호] 정관 일부 변경의 건
집행임원제도 도입을 위한 정관 변경의 건

컨소시엄 권고안 — 찬성

- 집행 기능과 감독 권한이 집중될 경우 견제와 균형이 약화되고 권한 남용의 위험이 커질 수 있음. 집행임원제도는 감독과 경영을 분리함으로써 이러한 우려를 해소하는 데 기여할 수 있음.
- 특히 고려아연의 경우, 컨소시엄, 최씨 일가, 미국 정부 등 주요 주주 그룹이 이사회에 함께 참여하고 있는 구조인 만큼, 이사회는 감독 기능에 보다 집중하고 전문성을 갖춘 집행임원들이 일상적인 경영을 담당하는 것이 바람직함.

집행임원제도 제안 취지



- 이사회와 경영의 분리로 상호 견제-협력 균형 하 독립성과 객관성이 제고되고, 주주가치가 향상됨
- 이사회 – 집행임원 간 책임 소재가 명확해져 조직 투명성 확대

회사측 반대 이유 및 컨소시엄의 반박

회사 주장

집행임원제 도입은 2025년 임시주주총회에서 이미 상정되었으나 컨소시엄측 반대로 부결된 사항임.

- 컨소시엄이 해당 안건에 반대한 것은 **상호주 형성에 의한 위법한 최대주주 의결권 제한에 대해 항의하기 위한 불가피한 조치**였음.
- 지난 주주총회에서는 부득이 반대했지만, 이사회 감독을 강화함으로써 주주가치 제고에 기여할 수 있는 **집행임원제 도입에 전면 찬성**함.

회사 주장

구체적 필요성이나 합리적 근거가 제시되지 않은 상태에서 집행임원과 이사의 겸직을 금지하도록 현행 이사회 중심 책임체계를 변경하는 것은 불합리하고, 경영의 연속성과 책임구조의 명확성을 저해할 수 있음.

- 집행임원과 이사의 겸직 금지는 **이사회가 경영진을 스스로 감독하는 '자기 감독' 문제를 해소**할 수 있음.
- 이사회의 감독 기능 강화는 경영 혼란으로 볼 수 없으며, **정상적인 지배 구조의 핵심 요소**임.

MBK PARTNERS

[제2-12호] 정관 일부 변경의 건
주주총회 의장 변경을 위한 정관 변경의 건

컨소시엄 권고안 — 찬성

- 컨소시엄은 주주총회 의장을 대표이사가 아닌 이사회 의장으로 변경할 것을 제한함.
- 그간 불거졌던 주주총회의 불공정한 운영 위험을 제도적으로 개선하기 위한 조치임. 2025년 임시주주총회와 정기주주총회에서 박기덕 대표이사는 주주총회 의장으로서 컨소시엄의 의결권을 부당하게 제한함.

컨소시엄 의결권의 부당한 제한

2025/01/22 6:00 PM — 고려아연의 호주 자회사 SMC를 동원하여 기습적으로 상호주 구도를 형성함.

위법한 컨소시엄 의결권 제한

2025/01/23 임시주총 당일 — 박기덕 대표이사는 주주총회 의장으로서 일방적으로 영풍의 의결권을 제한하고 컨소시엄측 항의에도 주주총회를 강행하였음. 컨소시엄은 즉시 가처분을 제기함.

2025/03/7 — 법원은 컨소시엄의 주장과 같이 영풍의 31.5% 의결권을 제한한 것은 위법하다고 판결함.

탈법적 상호주 구도 재차 형성

2025/03/28 정기주총 당일 — 2025년 정기주주총회에서, 고려아연은 주주총회 직전 호주 자회사 SMH를 활용해 탈법적 상호주 구도를 다시 형성하였고, 박기덕 대표이사는 다시금 영풍의 의결권을 제한함.

독립적 지위에 있는 이사회 의장이 주주총회를 주재하지 않을 경우, 지배주주의 영향력 아래에 있는 대표이사는 주주총회 의장 권한을 남용하여 위법하거나 불공정한 의사 진행이 지속될 수 있음이 자명하게 드러남

주요 거버넌스 관련 기관의 권고안

ACGA(1)

"투자자들은 정관을 개정하여 이사회 의장이 정기주주총회를 주재하도록 하고, 사외이사의 출석을 의무화하도록 기업에 요구할 수 있다..."

KCGF(2)

"지난 고려아연 주주총회가 파행적으로 진행된 바 있어서, 이해충돌 가능성이 높은 대표이사보다 이사회 의장이 맡는 것이 주주 보호 측면에서 타당하다..."

회사측 반대 이유 및 컨소시엄의 반박

회사 주장

경영 현안, 재무사항 등의 질의에 신속하고 구체적인 답변이 요구되는 상황에서, 의장과 집행 책임자의 분리는 주주총회의 원활한 진행에 지장을 초래할 것임.

- 주주총회 의장은 주주총회에서 핵심적인 절차적 권한을 행사하므로, 의장에게 이해상충 문제가 존재하면 공정성에 중대한 의문을 초래하게 됨. 따라서 절차적 정당성을 확보하기 위해서는 의장의 중립성이 필수적임.
- 또한 주주총회 의장은 회의를 원활히 진행하는 역할을 수행하므로 회사의 개별 사안에 대해 직접 답변할 필요가 없음. 복수의 주요 주주가 존재하는 현 상황을 고려할 때, 독립적이고 중립적인 의장의 필요성은 더욱 커졌다고 볼 수 있음.

(1) Asia Corporate Governance Association; (2) Korea Corporate Governance Forum.

[제3호] 집중투표에 의한 이사 선임의 건

- 2024년 9월 컨소시엄의 공개매수 이후, 컨소시엄은 최윤범 회장의 사익 추구 행위를 방관한 점과 필수적인 감시/견제 기능을 제대로 수행하지 못한 점 등 현 이사회의 감독 실패 사례를 지속적으로 지적해 옴.
- 이러한 이사회의 감독 실패는, 최윤범 회장 주도로 이루어진 일련의 행위로 인해 자본시장법 위반(자기주식 공개매수 및 일반공모 유상증자 관련) 혐의에 대한 검찰 수사, 공정거래법 위반(순환출자 관련) 혐의에 대한 공정거래위원회의 조사와 금융감독원의 회계감리(원아시아파트너스 및 이그니오 홀딩스 관련)가 진행되면서 더욱 분명해짐.
- 현 이사회의 행태는 사실상 최윤범 회장의 참호 구축(Entrenchment)에 공모하였다고 볼 수 있는 수준으로, 위법한 상호주 구조에 대한 고의적 방치 등을 포함하여 고려아연에 중대한 손해를 초래하고 있음.

현 고려아연 이사회의 문제점

이사회의 경영진 감시/견제 기능 마비

- 기업가치를 훼손한 자사주 공개매수 및 일반공모 유상증자에 대한 승인 또는 이에 대한 사실상 공모.
- 원아시아파트너스 등 고려아연 본업과 무관한 투자에 대해 이사회 결의 및 후속 감독 조치 미이행.
- 일련의 위법한 참호 구축(Entrenchment) 시도에 대한 방관.

기업/주주가치 훼손

2대 주주로부터의 독립성 결여

- 주주가치에 대한 고려 없이, 구 지배 세력의 경영권 방어 최우선시.
- 원아시아파트너스 및 청호컴넷 관련 거래에 대한 후속 조치를 전혀 취하지 않는 등 선관주의 의무 위반에 해당할 소지가 있는 이해상충 문제에 사실상 공모.

최윤범 회장에의 과도한 권한 집중

MBK PARTNERS

고려아연 측 이사 후보에 대한 분석 및 의견

후보자명	추천인	MBKP-YP comment	권고
사내이사 최윤범(1)	고려아연㈜	■ 고려아연의 대표이사로 재직하면서 회사 재산 유용 정황이 드러났으며, 경영권 방어 과정에서 여러 위법행위를 자행하였고, 관련하여 공정거래위원회, 금융감독원 및 검찰 수사와 재판이 진행 중임. ■ (i) 무분별한 투자(예. 원아시아파트너스, 이그니오)로 인한 손실, (ii) 경영권 고착화를 위한 무리한 자기주식 공개매수 및 공개매수 직후 위법한 대규모 일반공모 유상증자 시도, (iii) 2025년 임시주주총회 및 정기주주총회에서의 위법한 상호주 구조 형성 등 일련의 행위들로 주주가치를 훼손하고, 회사의 재무 건전성을 악화시키고 있음. ■ 발행주식 총수 기준 1.5%(2)의 지분을 보유한 경영 대리인에 불과함에도 경영권을 사유화하기 위해 중대한 대리인 문제를 야기하고 있는 것임.	**반대**
사외이사 황덕남(1)	고려아연㈜	■ 주주들의 자유로운 의사결정에 맡김.	N/A

(1) 임기 만료로 인한 재선임; (2) 2025년 12월 31일 기준.

MBKP-YP 컨소시엄 측 찬성 이사 후보에 대한 분석 및 의견

후보자명	추천인	MBKP-YP comment	권고
기타비상무이사 **Walter Field McLallen**	Crucible JV	■ 컨소시엄은 전략적 중요도가 높은 미국 제련소 프로젝트의 성공적인 실행을 위해, Crucible JV (지분 10.6% 보유)를 대표하는 이사 후보자를 지지함.	**찬성**
기타비상무이사 박병욱	MBKP-YP 컨소시엄	■ 대기업 CEO 및 공인회계사로서 리스크 관리, 조직 효율화, 재무건전성 유지 및 내부통제 고도화를 주도한 재무·경영 전문가임. ■ 감사위원회 위원장 및 회계법인 대표 경험을 바탕으로 내부통제 강화 및 이사회 감독 기능 제고를 통해 고려아연의 주주가치 보호에 기여할 것으로 기대됨.	**찬성**
기타비상무이사 최연석	MBKP-YP 컨소시엄	■ M&A 및 투자 전략 수립 전문가로서, 기업가치 증대 전문성을 기반으로 고려아연 기업가치 극대화에 핵심적인 기여를 할 수 있을 것임. ■ 글로벌 자본시장 경험과 제조업 경영 효율화 역량을 바탕으로 고려아연의 중장기 성장 전략 수립 및 자본구조 최적화 지원 가능.	**찬성**
사외이사 최병일	MBKP-YP 컨소시엄	■ 국제협상과 국제통상 분야에서 국가 차원의 전략 설계와 실행을 주도한 통상·경제 분야의 권위자로서, 글로벌 정책 환경에 대한 깊은 통찰을 보유한 전문가임. ■ 예일대 경제학 박사 출신으로 기업 재무와 자본배분 및 거버넌스 이슈 전반에 전문성을 지녔으며, 한국경제연구원 원장으로서 관련 정책 논의에 적극 관여한 바 있으므로, 글로벌 기준에 부합하는 거버넌스 분석과 체계 고도화에 기여할 수 있을 것으로 판단됨. ■ 통상 정책 분석 역량을 바탕으로 고려아연의 글로벌 전략 수립에 기여할 수 있음.	**찬성**
사외이사 이선숙	MBKP-YP 컨소시엄	■ 기업법무·IB·금융·행정 분야를 아우르는 20년 이상 법률 실무 경험과 미국 LL.M. 기반의 국제 규제 이해를 갖춘 자본시장·투자 구조 전문가로 평가됨. ■ 정책·규제 환경 변화에 대한 선제적 대응과 투자의 법적 적정성 검증을 통해, 회사의 자본시장 신뢰도 제고와 이사회 감독 기능 강화에 기여할 것으로 기대됨.	**찬성**

컨소시엄이 제안하는 더 나은 이사회(Board Skills Matrix)

- 이사회의 감독 기능을 강화하고 기업지배구조를 개선하기 위해, 컨소시엄은 가치 창출, 자본시장, 법률, 기업지배구조 등 주요 분야에서 높은 전문성을 보유한 5명의 이사 후보를 제안함.
- 특히, 이사회의 지속적인 취약점 중 하나였던 리스크 관리 역량을 실질적으로 강화하는 것을 목표로 하고 있음.

Board Skills Matrix (BSM)

	현 이사회									MBKP-YP 컨소시엄측 찬성 독립이사 후보				
	사내이사	기타비상무이사		독립이사						기타비상무이사			독립이사	
	박기덕	강성두	김광일	김보영	서대원	권순범	James Andrew Murphy	정다미	권광석	Walter Field McLallen	박병욱	최연석	최병일	이선숙
산업 전문성	●	●												
기업가치 제고			●						●	●	●	●	●	●
M&A 및 투자 유치		●	●				●		●	●		●		
회계 및 재무	●	●	●		●		●		●	●	●	●		
법률			●			●								●
리스크 관리								●			●		●	
ESG				●					●					
글로벌			●				●		●	●		●	●	●
다양성				●				●						●

MBK PARTNERS

[제5호] 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건(이민호)

컨소시엄 권고 사항 — 반대

- 지난 4년간 이민호 후보자는 고려아연의 사외이사로 재직하였고, 2025년 3월 정기주총 이후에는 감사위원으로 활동하였음. 고려아연은 동 기간 동안 원아시아파트너스 투자 및 이그니오홀딩스 인수와 관련된 회계 부정 의혹 등 중대한 지배구조 실패가 발생하였으며, 해당 사안들은 현재 고의적 분식회계 가능성과 관련하여 금융감독원의 감리를 받고 있음.

이민호 후보자 결격 판단 이유

기업 지배구조 실패 방조

- 이민호 후보자는 2022년 3월 23일부터 고려아연의 사외이사로 재직하였음. 재직 기간 동안, 최윤범 회장에 의한 회사 자산의 유용 및 지배력 고착화 등 중대한 지배구조 실패 사안에 대해 이민호 후보자는 침묵을 유지하였으며, 이는 주주가치의 심각한 훼손으로 이어졌음.
- 또한 2025년 3월부터 감사위원으로 재직하면서 감독 의무를 소홀히 하고, 중대한 법적·지배구조상 리스크를 묵인하였으며, 과도한 비용 지출에 대한 이사회 검토 요청을 외면함으로써 주주들의 신뢰를 더욱 훼손하였음.

전문성 부족

- 이민호 후보자는 2025년 정기주주총회에서 성용락 감사위원을 대신하여 감사위원으로 선임되었으나, 전임자인 성용락 감사위원에 비해 감사 관련 전문성과 경험이 부족함.

이해상충 및 독립성 훼손

- 이민호 사회이사는 현재 법무법인 율촌의 ESG연구소장으로 재직 중인데, 법무법인 율촌은 최윤범 회장 등 경영진 측의 핵심적인 자문사인 점을 감안하면 독립성에도 문제가 있음.

이민호 후보자 재임기간 발생한 기업지배구조 실패

사외이사로서의 관리/감독 의무 불이행

- **회사 자산의 유용**: 이민호 후보자의 사외이사 재임 기간 동안 (i) 원아시아파트너스 투자, (ii) 이그니오홀딩스 인수, (iii) 한화 지분의 공정가치 이하 매각 등 회사 자산의 유용이 발생하였음.
- **주주가치 훼손을 수반하는 무리한 경영권 방어**: 이민호 후보자 재임기간 동안 일반공모 유상증자 및 자사주 공개매수 등 기업가치를 훼손하는 경영권 방어 전략과 지배구조 설계로 인해 법적·규제상 리스크가 더욱 증대됨.

감사위원으로서의 의무 불이행

1. 금융감독원의 회계감리 과정에서 (i) 감리 사유를 검토하고, (ii) 회사에 대한 영향 분석을 실시하며, (iii) 재발방지대책을 마련한 후 이를 이사회에 보고하여야 할 의무가 있음에도 불구하고, 해당 의무를 이행하지 않았음.
2. 회사에 법적·평판상 리스크를 초래한 위법한 순환출자 구조를 묵인
3. (i) TMC에 대한 불합리한 투자와 (ii) ACT와의 위법한 공모 의혹에 대해서도 침묵으로 일관함.
4. 또한 이사회의 검토 요청에도 불구하고 경영권 방어 과정에서 과도한 자문료 및 광고비 지출에 대해 문제가 없다는 입장을 지속적으로 견지하였음.

[제5호] 감사위원회 위원이 되는 사외이사 선임의 건(이민호, 계속)

- 이민호는 2025년 3월부터 고려아연의 감사위원으로 재직하고 있음. 그의 재임 기간 동안 발생한 기업지배구조 실패는 이민호가 감사위원으로서 감독 책임을 충분히 다하지 않았다는 것을 보여줌.

이민호 후보자의 감사위원으로서의 직무 불이행 세부 내역

1 금융감독원 감리에 대한 대응 실패

- **10/15/2024** 금감원 고려아연에 대한 회계심사 착수
- **11/28/2024** 금감원 사안의 중요성 고려 회계감리로 전환
- **2/12/2026** 금감원 고려아연의 회계 감리 관련 의사결정을 3월 5일로 순연

쟁점 #1 — 원아시아파트너스

- 원아시아파트너스 펀드 투자에서 발생한 손실이 재무제표에 적절히 반영되었는지 여부에 대한 감리로 알려짐;
  - 원아시아파트너스의 그레이제1호 및 탠저린 제1호 펀드는 최초 투자 이후 2년도 채 되지 않아 각각 73% 및 72%의 손실을 기록.
  - 펀드의 공정가치 하락에도 불구, 이를 재무제표에 적시에 반영하지 않고 지연하였다는 의혹.

쟁점 #2 — 이그니오홀딩스

- 이그니오홀딩스 인수 당시 재무제표에 인식된 이그니오홀딩스 관련 평가금액이 과대계상되었는지 여부에 대한 감리로 알려짐;
  - 고려아연은 인수 당시 자본잠식 상태였던 전자폐기물 재활용 기업 이그니오홀딩스를 5,820억 원에 인수.

중대한 리스크가 존재함에도 불구하고, 이민호 후보자는 금융감독원의 회계감리 개시 시점에 이를 이사회에 보고하거나 이에 대한 예방 및 재발방지 조치를 마련하지 않았음.

감사위원으로서의 기타 직무 불이행 내역

2 탈법적 상호출자 묵인

- 이민호 후보자는 고려아연의 탈법적 순환출자 구조가 지속됨에도 불구하고 아무런 조치를 취하지 않았음. 고려아연의 탈법적 상호출자구조는 영풍의 의결권을 무효화하는 데 활용되었고 그 결과 회사는 법적·평판상 리스크에 노출되었음.

3 TMC / ACT

- 고려아연은 중대한 규제·재무·ESG 리스크가 존재함에도 불구하고, 사전 이사회 보고 없이 TMC에 1억 3,300만 달러를 투자하였음.
- 또한 경영진이 회사 자금을 활용하여 소수주주 플랫폼 ACT와 공모함으로써 주주의 의결권 행사에 개입하였다는 의혹도 제기되었음.
- 컨소시엄 추천 이사들이 두 사안에 대해 반복적으로 추가 정보 제공을 요청하였음에도 불구하고, 해당 후보자는 감사위원으로서 아무런 조치를 취하지 않았음

4 이사회 검토 요청 묵인

- 컨소시엄 추천 이사들이 증가하는 자문료 및 광고비가 최윤범 회장의 개인적 경영권 방어를 위해 사용되었을 가능성에 대해 반복적으로 우려를 제기하였음에도 불구하고, 해당 후보자를 포함한 감사위원회는 어떠한 조치나 추가 검토도 하지 않았으며, 공식 검토 요청에도 해당 지출에 문제가 없다는 입장을 유지.

출처: 회사 공시, 언론 보도 자료

[제6호] 이사 보수한도 승인의 건

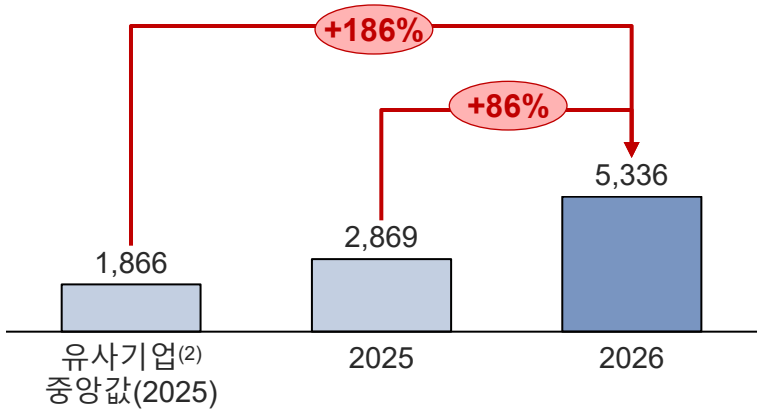
컨소시엄 권고 사항 — 반대

- 현 이사회는 2025년 역대 최대 실적에 기여한 경영진에 인센티브를 제공하고자, 이사의 보수 한도를 2025년도 100억 원에서 2026년도 120억 원으로 20% 증액하는 것을 제안함.
- 이미 이사 보수의 상당 부분이 주주가치 침해 이력이 있는 소수 사내이사에게 집중되어 있고, 정기주주총회 이후 상근 사내이사의 수가 감소함에도 보수가 오히려 증액되는 구조는 과도함.

과도하게 증액되는 이사 보수 한도

- 이사 보수한도 증액 시 2026년 사내이사 1인당 보수 한도(1)는 약 53억 원으로, 2025년 보수 한도 대비 86%, 유사업종 기업 중앙값 대비 186% 높은 수준임.
- 정태웅 대표이사가 이번 정기주주총회에서 재연임되지 않을 예정이므로, 보수 지급 대상 사내이사 수가 감소하여 사내이사 중심의 보수 구조가 심화되는 것임.

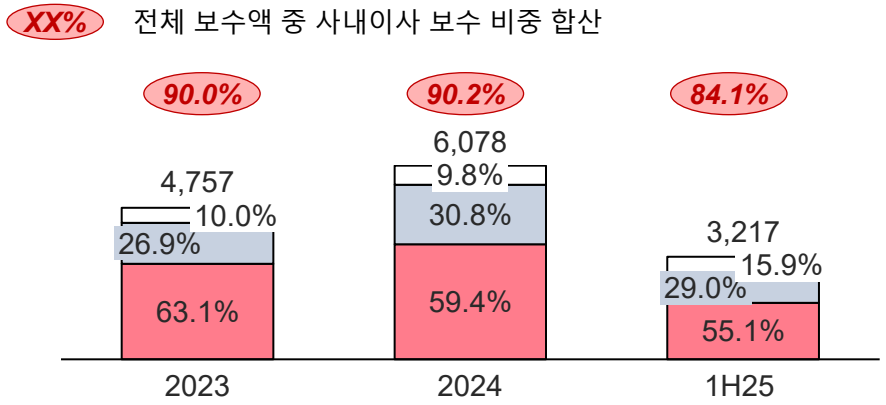
사내이사 1인당 보수 한도 (백만 원)



특정 사내이사에 대한 보수 집중 구조 강화

- 전체 이사 보수의 84% 이상이 주주가치 훼손에 일조한 3인의 사내이사에게 지급되고 있으며, 특히 그 중 약 60%의 보수가 주주가치 침해 행위의 핵심 인물인 최윤범 회장에게 집중되어 있음.

이사 유형별 총 보수액 (백만 원)



(1) (전체 보수 한도 – 연간 사외이사 및 감사위원 보수 지급액)/사내이사 수로 계산하였으며, 사외이사 및 감사위원 연간 보수 지급액의 경우 2025년 상반기까지의 데이터를 기반으로 추정; (2) 비철금속 및 철강 기업 (영풍, 풍산, 포스코, 현대제철, 세아베스틸).

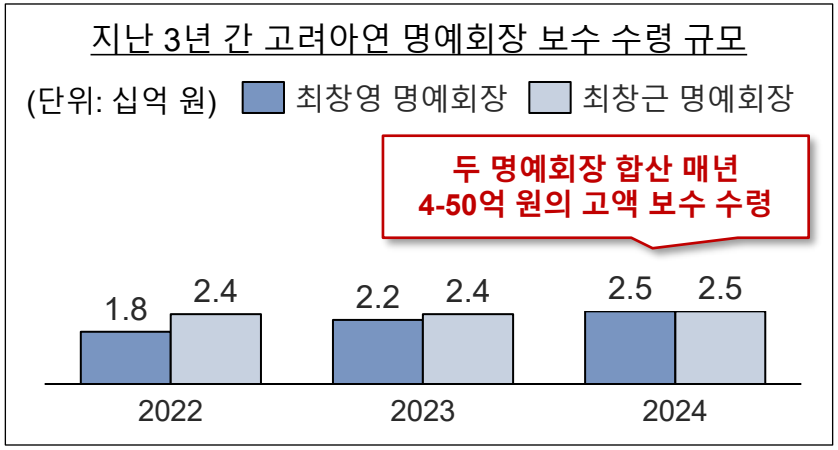
[제7호] 임원퇴직금 지급 규정 개정 승인의 건

컨소시엄 권고 사항 — 찬성

- 컨소시엄은 임원퇴직금 지급규정의 적용 대상에서 명예회장을 제외하는 내용으로 정관 변경을 제안함.
- 특정 주주 일가로의 회사 자산 유출을 방지하고, 재무건전성을 확보하기 위해 필요한 합리적 조치임.

컨소시엄 주주 제안 배경

- 현재 회사의 명예회장은 특정 주주인 최윤범 회장의 가족이며, 최윤범 회장 다음으로 많은 보수를 수령함으로써 이미 고액의 보수를 지급받고 있음.
- 2023년 임원퇴직금 지급 규정이 개정되면서 (i) 회장에 대한 퇴직금 지급률을 3배에서 4배에서 상향하였고, (ii) 명예회장에게도 동일한 지급률이 적용됨.
- 일반적으로 경영 일선에서 물러나 상징적·후견적 역할만을 수행하는 명예회장에게 최고 수준의 퇴직금 지급률을 적용하는 것은 직무와 보수 사이에 합리적 비례관계가 없음.



회사의 안건 반대 논리 및 이에 대한 반박

회사측 주장

현행 임원퇴직금 지급규정은 2023년 정기주주총회에서 출석주주 95% 이상의 찬성으로 승인된 규정임.

주주제안과 같이 임원퇴직금 지급 규정을 개정하는 것은 명예회장의 실질적인 업무 수행과 기여도를 부정하는 것으로서 부당함.

- 최창영, 최창근 명예회장은 미등기임원으로 등기임원과 같은 책임을 지지 않은 것을 고려할 때, 회장에 준하는 강도의 업무 수행을 한다고 보기 어려우므로, **업무 기여도와 합리적 비례관계에 있는 보수로 볼 수 없음.**
- 두 명예회장 모두 고려아연 타 계열사 사내이사직을 겸직하고 있어, 고려아연 상근직을 충실하게 수행하고 있는지도 의문임.
- **장기간 회사에 기여한 점에 대한 예우는 회장 퇴임 시 지급되는 퇴직금으로 충분함.**

MBK PARTNERS

부록

MBK PARTNERS

A. 컨소시엄측 후보자의 상세 이력 및 직무 수행 계획

MBK PARTNERS

기타비상무이사

박병욱 후보자



핵심 경쟁력

- 아시아나항공 에어포트서비스 대표이사 사장, 금호생명보험 대표이사 등 **최고경영자로서 대기업의 리스크 관리, 조직 효율화, 재무건전성 유지 및 내부통제 체계 고도화를 주도**한 경험 보유
- 영풍의 감사위원회 위원장 재임 시, 재무활동의 건전성 점검, 직무집행 적법성 감시 등 **이사회 감독 기능을 실질적으로 수행**
- 회계법인 청 대표이사로서 감사·세무·재무자문 업무를 총괄함으로써 기업 재무상태 진단 및 경영 의사결정의 재무적 타당성 분석 역량 축적

Board Skill Matrix

산업 전문성	
기업 가치 제고	●
M&A 및 투자 유치	
회계 및 재무	●
법률	
리스크 관리	●
ESG	
글로벌	
다양성	

주요 학력 및 경력

학력

- 한양대학교 경영학 박사
- 연세대학교 상경대학 상학과

주요 경력

- **2020 – 2026** 영풍 사외이사
- **2018 – 2024** 회계법인 청 대표이사
- **2008 – 2010** 아시아나항공 에어포트서비스 대표이사 사장
- **2004 – 2007** 금호생명보험 대표이사 사장
- **1995 – 1999** 금호종합금융 부사장
- **1993 – 1995** 아세아종합금융 이사

직무수행계획

- 회계·재무 ·세무 전문가로서 투자가 재무구조에 미치는 영향을 체계적으로 분석하고 재무건전성 유지에 기여
- 감사위원회 활동 경험을 활용하여 내부회계관리제도 및 내부통제 시스템의 실효성을 점검하고, 투명하고 신뢰성 있는 재무정보 공시 체계 확립에 기여
- 경영자로서의 경험을 바탕으로 경영진의 전략과 자금운용 계획을 종합적으로 평가하고, 회사와 주주 가치 제고에 부합하는 방향으로 견제·감독 기능 수행

기타비상무이사

최연석 후보자



핵심 경쟁력

- 現 MBK파트너스 파트너로서, 코웨이, DIG산업가스 (현 DIG에어가스), 두산공작기계 (현 DN솔루션즈), 동진섬유, 넥스플렉스 등 **MBK파트너스의 국내 주요 투자 활동에서 핵심 운용역으로 활동**
  - 특히 코웨이는 인수 후 기업가치를 크게 제고한 대표적 성공 사례로 평가받고 있으며, DN솔루션즈 등 제조업 분야에서도 경영 효율화와 성장 전략 수립에 기여
- JP모건증권 뉴욕지점에서 근무하며, 대규모 자본거래, 기업자금조달구조 설계, 인수합병 분석 등을 경험함으로써 **글로벌 자본시장에 대한 깊은 이해도 보유**

Board Skill Matrix

산업 전문성	
기업 가치 제고	●
M&A 및 투자 유치	●
회계 및 재무	●
법률	
리스크 관리	
ESG	
글로벌	●
다양성	

주요 학력 및 경력

학력

- Harvard Business School, MBA
- 서울대학교 경제학과 학사

주요 경력

- **2008 – 현재** MBK파트너스, 현 파트너
- **2006 – 2008** JP모건증권 뉴욕지점 Associate

직무수행계획

- 기업 인수합병과 투자, 기업가치 제고 경험을 기반으로 고려아연의 장기적 성장과 경쟁력 강화 전략 수립 및 실행 방안을 제시하고 기업가치 극대화 지원
- 다양한 산업군 내 기업 이사회에서 활동한 경험을 토대로, 고려아연의 이사회 논의에 다각적인 관점을 제공하고, 경영 전략 판단에 실질적으로 기여
- 고려아연의 다양한 투자 및 금융거래를 분석 및 평가하여 회사와 총주주의 이익에 부합하는 자금 집행 지원
- 피투자 기업 임직원과의 소통 경험 및 협업 능력을 활용하여 경영진에 대한 실질적 감독과 건설적 의견 제시

MBK PARTNERS

독립 이사

최병일 후보자



핵심 경쟁력

- **국제협상, 국제통상 분야에서 실무와 이론을 겸비한 전문가이자 학자**로서, WTO 기본통신협상 한국 협상대표 및 한미FTA 과정에서의 전략적 기획·자문 등 국가 및 산업 차원의 협상 전략 설계/실행
- 학계와 정책 현장을 연결하는 가교 역할을 수행하며 **거시경제 · 산업정책 · 지배구조 개선에 대한 구조적 이해와 정책 분석 능력**을 축적하였으며, 한국경제연구원 원장으로서 관련 정책 논의에 적극 관여하였음.
- 법무법인 태평양의 통상전략혁신허브 원장으로서, 관세 · 수출통제 · 국제 컴플라이언스 등 **기업 실무와 직결되는 통상 리스크 관련 통합적 자문 역량 보유**

Board Skill Matrix

산업 전문성	
기업 가치 제고	●
M&A 및 투자 유치	
회계 및 재무	
법률	
리스크 관리	●
ESG	
글로벌	●
다양성	

주요 학력 및 경력

학력

- Yale University, Ph.D. Economics
- Yale University MA, Economics
- 서울대학교 경제학과 학사

주요 경력

- **2025 – 현재** 법무법인 태평양 통상전략혁신허브 원장
- **1997 – 2024** 이화여자대학교 국제대학원 교수
- **2008 – 현재** 유엔한국협회 부회장
- **2011 – 2014** 한국경제연구원 원장
- **2006 – 2010** 외교통상부 정책자문위원
- **1994 – 1997** WTO 기본통신협상 한국협상단 수석대표
- 한국국제통상학회 회장, 한국협상학회 회장, FTA 국내대책위 민간위원 등 통상 관련 다수 직책 역임

직무수행계획

- 글로벌 사업 비중이 점차 높아지고 있는 고려아연의 특성을 고려하여, 국제 통상 환경 변화가 회사의 중장기 투자 및 합작사업에 미치는 영향 선제적 분석
- 미국 제련소 투자와 관련하여 관세, 외국인투자 규제, 보조금 정책 등 통상 리스크를 체계적으로 점검하고, 이사회 차원의 전략적 대응 방향 제시
- 학계와 정책 현장을 연결해온 경험 기반, 다양한 의견이 논의될 수 있도록 건설적 토론 문화를 조성하고 이사회 논의에 균형 잡힌 시각 제공
- 기업 재무와 자본배분 및 거버넌스 이슈 전반에 대한 전문성과, 정책 논의에 적극 관여했던 경험을 토대로 글로벌 기준에 부합하는 거버넌스 분석 및 체계 고도화

독립 이사

이선숙 후보자



핵심 경쟁력

- 기업법무·IB·금융·행정 분야를 아우르는 20년 이상 법률 실무 경험과 미국 LL.M. 기반의 국제 규제 이해를 바탕으로 **자본시장 규제 대응, 대규모 투자·합작 구조 설계 및 검증 전문성** 보유
- 정부법무공단 및 공공부문 자문 경험을 통해 **정책·규제 환경에 대한 이해도**가 높고, **공공 이해관계자와의 관계에서의 법적 리스크에 효과적 대응** 가능

Board Skill Matrix

산업 전문성	
기업 가치 제고	●
M&A 및 투자 유치	
회계 및 재무	
법률	●
리스크 관리	
ESG	
글로벌	●
다양성	●

주요 학력 및 경력

학력

- New York University School of Law LL.M.
- 제38회 사법시험 합격, 제28기 사법연수원 수료
- 서울대학교 공법학과
- 서울대학교 불문학과 학사

주요 경력

- **2009 – 현재** 법무법인 민주 변호사
- **2008 – 2009** 정부법무공단 변호사
- **1999 – 2008** 법무법인 태평양 변호사
- **2006 – 2010** 국민권익위원회 보상심의위원회 위원

직무수행계획

- 자본시장·상법·행정규제에 대한 전문성을 바탕으로 이사회 안건의 법적 적정성과 절차적 타당성 면밀히 검증
- 대규모 해외투자 및 복잡한 자본거래 구조에 대해 주주가치, 회사에의 재무부담 등을 종합적 분석 및 감독
- 합작투자 및 글로벌 사업과 관련된 규제·정책 리스크를 선제적으로 식별하고 대응 방안을 제시하여 중장기 기업가치 제고에 기여
- 회사와 전체 주주의 이익을 최우선 기준으로 의사결정의 합리성과 공정성을 점검하여 독립적·객관적 판단 유지

MBK PARTNERS

B. 2025년 컨소시엄의 이사회 활동 요약

MBK PARTNERS

2025년 컨소시엄의 이사회 활동 요약(1/3)

이사회 실질화	이사회 독립성
투자, 리스크 통제	주주환원
회사 자산 보호	거버넌스

이사회 구분	컨소시엄측 요청 및 제안	영향
임시 이사회 (2025.4.16.)	▪ 임시/정기주주총회로 확대·개편된 이사회 취지에 부합하도록 위원회 재구성 검토 요청 ▪ 이사들이 안건을 사전에 충분히 검토할 수 있도록, 이사회 의안자료 사전 제공 및 사전 설명회(간담회) 등 요구	위원회 거버넌스 개선 (형식적 재선임 견제 등) 이사 사전 검토권 보장을 통한 이사회 실질화
정기 이사회 (2025.5.8.)	▪ 이사회 자료 사전 제공 재요청 ▪ 광고선전비·지급수수료 급증 원인 설명 요구 ▪ 국내/해외 주요 계열사별 실적을 구분하여 보고할 것과, 원아시아 파트너스 등 재무적 투자 금액 현황 및 회수 계획 설명 요청 ▪ 형사 수사 진행중인 인물의 대표이사 선임은 부적절하다는 의견 표명 및 반대 표결 ▪ 잔여 자기주식의 소각 이외에 추가적 처분(의결권 대차 등) 계획 여부 확인 ▪ (i) 로비스트 및 홍보대행사 관련 자산 유용 의혹과 (ii) 고려아연 및 임직원에 대한 검찰의 압수수색과 관련하여, 사실관계에 대한 보고 및 설명 요청	이사 사전 검토권 보장을 통한 이사회 실질화 비용 통제 및 잠재적 주주가치 훼손 감독 강화 자본 배분 감독 강화 및 보고 투명성 제고 컴플라이언스 및 평판 리스크 관리 잠재적인 주주가치 훼손 감독 강화 회사 자금 유용 및 법적 리스크로 인한 잠재적 주주가치 훼손 감독 강화

MBK PARTNERS

2025년 컨소시엄의 이사회 활동 요약(2/3)

이사회 실질화	이사회 독립성
투자, 리스크 통제	주주환원
회사 자산 보호	거버넌스

이사회 구분	컨소시엄측 요청 및 제안	영향
임시 이사회 (2025.7.4.)	▪ (TMC 투자) 경제성, 특허, 계약, 규제 요건 및 ESG 등 주요 리스크 전반에 대해 검증이 충분히 이루어지지 않았음을 지적 ▪ (TMC 투자) 이사회 또는 투자심의위원회 심의 절차 없이 투자가 추진된 경위에 대해 문제를 제기하고, 향후 신규 또는 대규모의 중요 투자에 대해서는 이사회 사전 보고 내지 승인 요청	대규모 투자 리스크 통제 및 실사 강화 요구
정기 이사회 (2025.8.6.)	▪ 판매관리비의 급증 관련, 상세 비용 집행 내역 설명 요청 ▪ 사후 보고 관행의 문제점을 지적한 후, 손실이 지속되고 있는 해외 자회사에 대한 추가 투자의 합리성 관련 질의 ▪ 제3자적 관점에서의 검토가 가능하도록, 내부거래에 대한 이사회 보고 및 공개적인 논의 요청 ▪ 밸류업 프로그램에서의 분기배당 등 주주 이익과 직결되는 사안에 대해 점검 및 관리 강화 요청 ▪ 원아시아파트너스 투자금 회수 계획의 불명확성 지적 ▪ 사외이사 정보 제공 근거 마련의 취지에는 동의하되, 기타비상무 이사에도 동일 정보 제공 및 사전간담회 논의 요약 공유 요청	비용 통제 및 잠재적 주주가치 훼손 감독 강화 자본 배분 감독 강화 및 보고 투명성 제고 이사회의 실질적 논의 지원 잠재적인 주주가치 훼손 감독 강화 자본 배분 감독 강화 및 보고 투명성 제고 이사회의 실질적 논의 지원

MBK PARTNERS

2025년 컨소시엄의 이사회 활동 요약(3/3)

이사회 실질화	이사회 독립성
투자, 리스크 통제	주주환원
회사 자산 보호	거버넌스

이사회 구분	컨소시엄측 요청 및 제안	영향
임시 이사회 (2025.9.19.)	▪ (국내 신규 투자) 투자 타당성 검토 위해 필요한 자료 요청 ▪ (TMC 투자) 국제법 위반 가능성에 대한 우려를 제기하고, 잠재적인 법적 및 ESG 리스크 등 TMC 투자에 대한 전반적이고 철저한 재검토 요청	이사회의 실질적 논의 지원 대규모 투자 리스크 축소 및 리스크 선제 관리
정기 이사회 (2025.11.5.)	▪ 형사 범죄에 연루된 원아시아파트너스 투자금에 대한 조속한 회수 방안 마련 요청 ▪ 지급수수료 및 광고선전비 집행 관련 감사위원회 검토 관련하여, 일부 비용이 특정 개인을 위해 사용되었을 가능성 등 문제 제기 ▪ 신규 R&D 센터와 관련하여 입지, 규제 및 과도한 투자 규모 가능성에 대한 우려를 제기하고, 추가적인 보고 요청 ▪ 향후 배당 재원 확보를 위해 배당 여부, 배당 기준일 및 배당 재원의 출처에 대해 질의	잠재적 주주가치 훼손 감독 강화 및 법적 리스크 선제적 감독 비용 통제 강화 및 보고 투명성 제고 이사회의 실질적 논의 지원 잠재적 주주가치 훼손 감독 강화

MBK PARTNERS